



OBERBANK
PRIVATE
BANKING



ASSET MANAGEMENT

Marktkommentar

03/2025

Sie verdienen mehr. Ihr Vermögen auch.

Oberbank

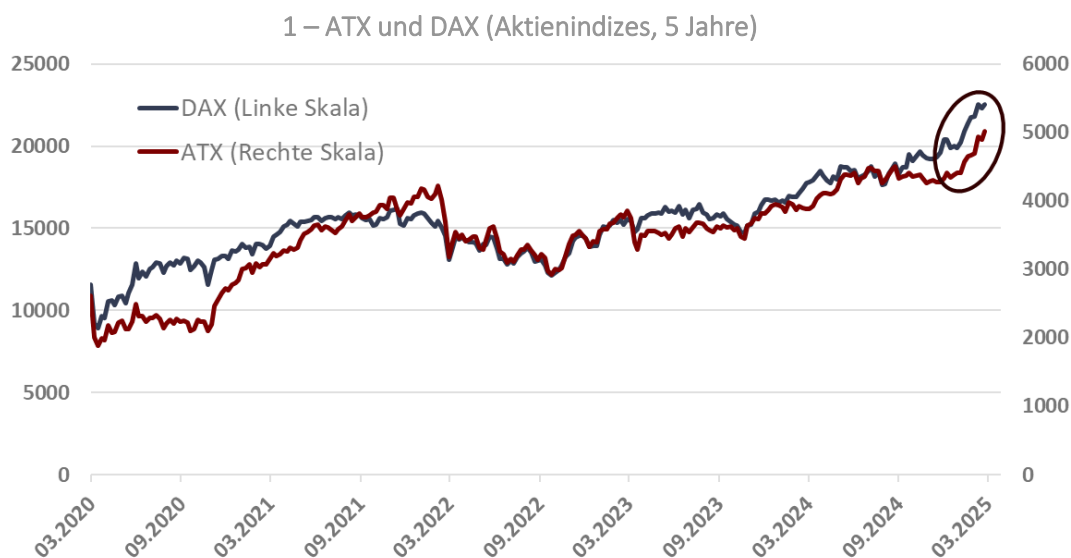


Nach einem guten Jahresstart folgt der Realitätscheck an den Börsen. Europas Märkte halten dagegen. Im Oberbank Asset Mix wurde eine Aufstockung bei europäischen Aktien beschlossen.

Globale Aktien leicht im Minus, im Februar kamen die Schwankungen zurück

Nun war es so weit. Nach längerer Phase ohne große Schwankungen zeigten die Aktienbörsen - es kann auch nach unten gehen. Globale Aktien gaben in Summe rund ein halbes Prozent ab, Mitte Februar stand noch ein Plus von 2 % zu Buche.

Am besten lief es für Europas Börsen - mit Zugewinnen von über 3 %. Eine Stabilisierung der wirtschaftlichen Daten gepaart mit der Hoffnung auf eine verbesserte Konjunktur zogen vermehrt Käufer:innen an. Zu guter Letzt war die Aussicht auf einen Frieden oder zumindest ein Waffenstillstandsabkommen in der Ukraine der wesentliche Faktor. In Deutschland wurde das Wahlergebnis aus wirtschaftlicher Sicht ebenso durchwegs positiv interpretiert. Der deutsche Aktienindex DAX liegt nun bei +13 % seit Jahresbeginn. Der ATX in Österreich steht ebenso bei festen +13 %. Ein starkes Lebenszeichen der zwischendurch gebeutelten Märkte.



Daten per 03.03.2025, Quelle: Bloomberg

Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden.

Schwächer war hingegen der US-Markt inklusive seiner bekannten IT-Giganten. Auch die Börse in Japan gab etwas nach. Anleihenseitig war der Monat mit +0,6% unspektakulär - wie erwartet gab es leichte Zuwächse. Am besten reüssieren konnten Anleihen aus den Emerging Markets.

Gold und Rohstoffe schlossen mit einem Plus von rund 1 %.



Wie könnte es an den Aktienbörsen weiter gehen?

Die letzten beiden Jahre an den Aktienbörsen waren außergewöhnlich stark. Getragen wurde diese Entwicklung durch die ausgezeichnete Performance der US-Wirtschaft sowie ihrer unternehmerischen Vertreter. Unserer Einschätzung nach ist das Umfeld für Aktien weiterhin ausreichend attraktiv. Möglicherweise verschieben sich aber die Schwerpunkte im Markt etwas. Die Aussicht auf Frieden in der Ukraine sowie Lichtblicke am Horizont von Europas Konjunktur verändern möglicherweise die Vorzeichen für die europäischen Märkte. Gehen wir die wichtigsten Faktoren durch:

1) Wächst die Wirtschaft stark genug?

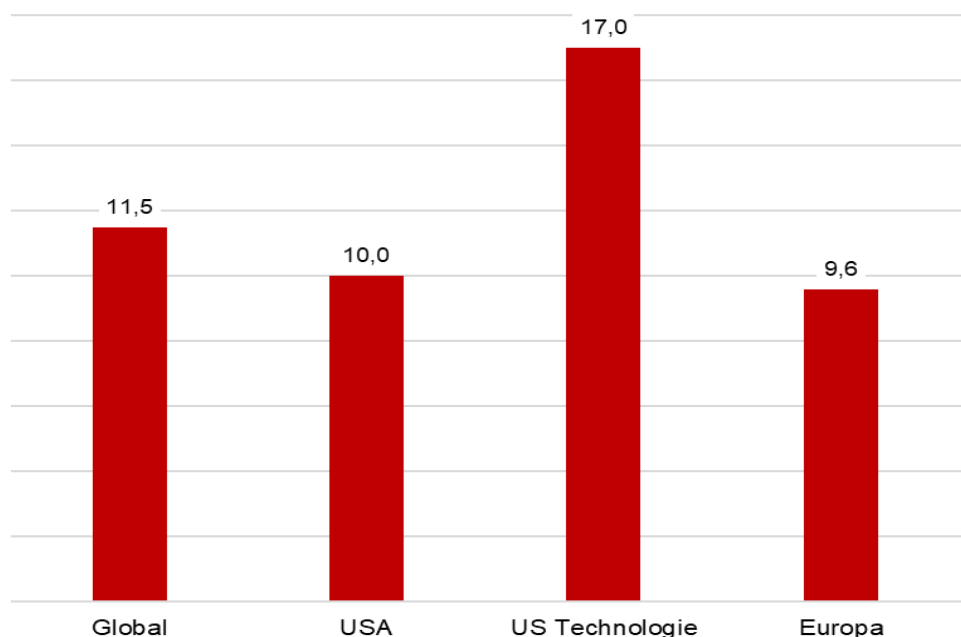
Auf globaler Ebene ist die Antwort ein klares Ja. Die US-Wirtschaft verliert zwar weiter an Kraft, sollte aber ein solides Wachstum erreichen. Beispielsweise war der persönliche Konsum zuletzt schwächer als erwartet. Bei den positiven Überraschungen von Konjunkturdaten zeigte Europa die besten Werte seit über einem Jahr. Das Tal der Tränen könnte dieses Mal tatsächlich durchschritten sein.

Ein Risiko für diese Einschätzung besteht: die Eskalation bei Zöllen. Dort ist die Nachrichtenlage sehr dynamisch - beinahe täglich gibt es Änderungen. Das muss weiter beobachtet werden.

2) Können die Unternehmen ihre Gewinne ausreichend steigern?

Die abgelaufene Berichtssaison (für das Geschäftsjahr 2024) hat in Summe gute Ergebnisse gebracht. Auch hier gab es positive Überraschungen im Vergleich zu den Gewinnerwartungen zu berichten. Das Ausmaß belief sich auf über 7 % für US- als auch europäische Aktien. Dieses Gewinnwachstum für 2025 ist ausreichend, die Latte liegt im US-Technologiesektor bereits sehr hoch (siehe Grafik 2).

2 – Erwartung Gewinnwachstum 2025 (verschiedene Märkte)



Daten per 27.2.2025, Quelle: Goldman Sachs / Factset

Diese Prognose ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die Rendite kann in Folge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.



3) Sind die Aktienmärkte zu teuer bewertet?

Gemessen an gängigen Bewertungskennzahlen ist vor allem der US-Markt teuer. Die anderen Regionen könnte man als relativ attraktiv bezeichnen. Gerade Europa hätte hier noch Potenzial (siehe Grafik 3). Für globale Aktien insgesamt ist die Ertragserwartung für die nächsten Jahre durch den Faktor Bewertung gedämpft.

3 – Kurs-Gewinn-Verhältnis USA, Global, Europa



Daten per 27.02.2025, Quelle: Bloomberg

Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden. Die Rendite kann in Folge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

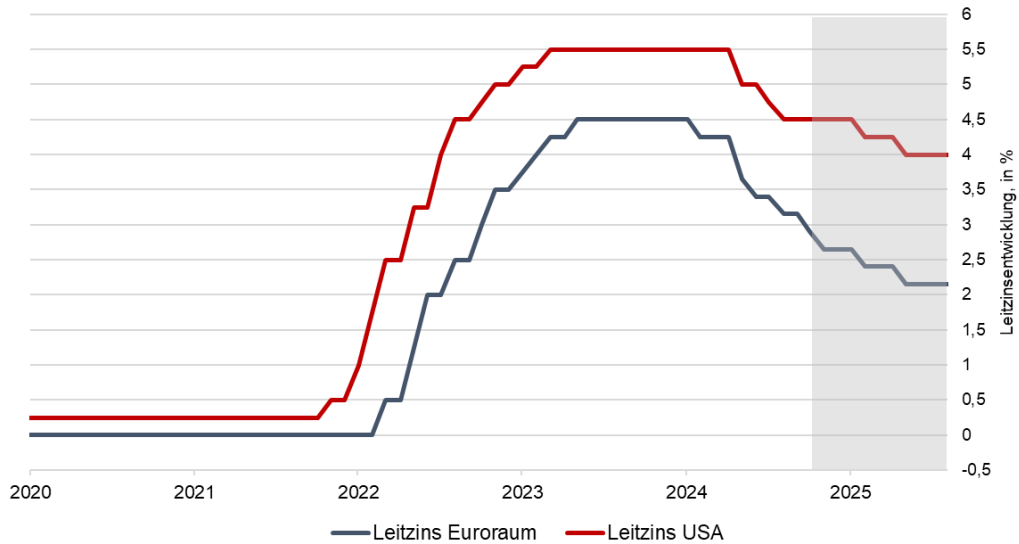
4) Bleibt der Rückenwind durch die Geldpolitik bestehen?

Die für uns wichtigsten Notenbanken FED und EZB sind unverändert auf einem Zinssenkungspfad unterwegs. In der Eurozone erwarten wir unverändert drei Senkungen bis Jahresende, für die USA scheinen zwei Senkungen wahrscheinlich (siehe Grafik 4). Somit bleibt ein leichter, weil erwarteter, Rückenwind bestehen.

Neben den Leitzinsen sind die sogenannten „Financial Conditions“ oder Finanzierungsbedingungen ein relevanter Faktor. Neue wissenschaftliche Arbeiten zeigen einen eindeutigen Zusammenhang zwischen Aktienrenditen und dem finanziellen Umfeld. Je lockerer die Finanzierungsbedingungen, desto besser vereinfacht gesprochen für die Kurse. Hierbei spielen neben den Zinsen beispielsweise Kreditvergabekriterien eine Rolle. Auch dieser Faktor deutet auf ein freundliches Umfeld hin, in den letzten Wochen verbesserte sich der Index, siehe Pfeil (siehe Grafik 5).



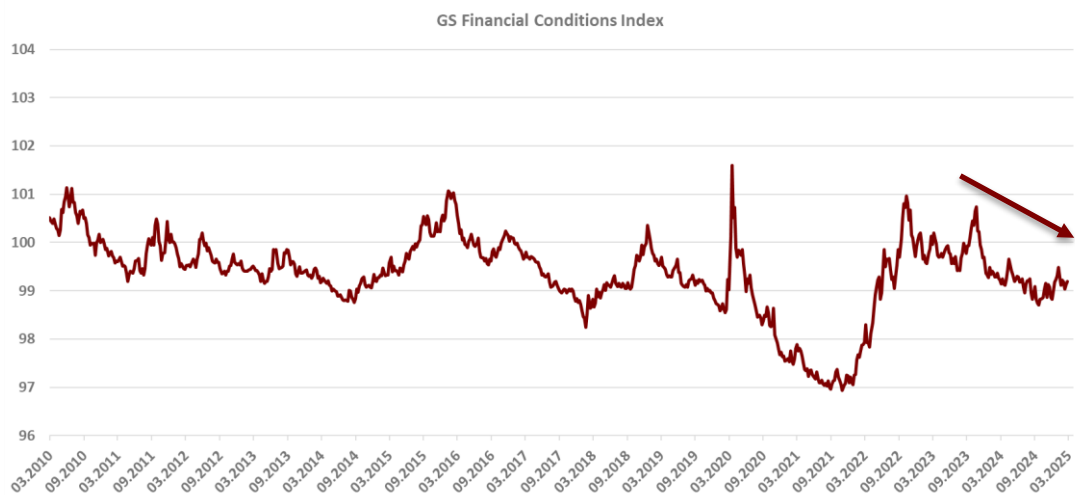
4 – Leitzinsen Euroraum und USA



Daten per 03.03.2025, Quelle: Bloomberg

Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden. Diese Prognose ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

5 – US Finanzierungsbedingungen (Goldman Sachs Index)



Daten per 03.03.2025, Quelle: Bloomberg

Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden.



5) Ist die Stimmung überhitzt?

Durch die Konsolidierung im Februar ist der Markt weit entfernt von einer euphorischen Stimmung. Das ist ein gutes Zeichen und ein möglicher Nährboden für spätere Zugewinne. Gerade gegenüber Europa scheint die Stimmung erst sehr langsam ins Positive zu drehen.

Fazit und Positionierung

Generell gesprochen, erscheint uns das Umfeld unter Berücksichtigung der obigen Faktoren weiterhin als freundlich. In den großen Anlageklassen sind Chancen ersichtlich, mit einem im Portfoliokontext vertretbaren Risiko. Unsere Grundausrichtung zwischen Aktien und Anleihen bleibt aufrecht. Wo wir eine Veränderung vorgenommen haben, ist im Aktienteil selbst.

Im Oberbank Asset Mix wurde eine Aufstockung von europäischen Aktien beschlossen. Alle Faktoren, die wir oben beschrieben haben, sprechen besonders auch für Europa. Das Risiko einer Zolleskalation durch US-Präsident Trump bleibt zwar, das nehmen wir aber aufgrund der Chancen in Kauf. Die Änderung wurde Ende Februar umgesetzt. Allgemein erscheinen uns die breite Streuung, der Fokus auf Qualität und die Beimischung defensiver Aktien als passend. Die sonnige Phase bei Gold lassen wir laufen.

Mit besten Grüßen,

Mag. (FH) Gernot Schrotter, CFA
Leiter Asset Management



OBERBANK
PRIVATE
BANKING

Impressum/Disclaimer:

Monatliche Information des
Oberbank Private Banking & Asset Management
Untere Donaulände 36, 4020 Linz
Internet: www.oberbank.at
E-Mail: pam@oberbank.at

MARKETINGMITTEILUNG: Die vorliegenden Informationen dienen lediglich der unverbindlichen Information von Kunden. Diese Marketingmitteilung stellt weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Sie berücksichtigt nicht die persönlichen Merkmale des Kunden und kann eine individuelle Beratung und Risikoaufklärung durch einen Berater nicht ersetzen.

Veranlagungen in Finanzinstrumente bergen neben Chancen auch Risiken und können mit erheblichen Verlusten verbunden sein.

Handelt es sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte, können zukünftige Entwicklungen davon nicht abgeleitet werden.

Einschätzungen/Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Die Angaben gemäß § 25 Mediengesetz finden Sie unter folgendem Link: <https://www.oberbank.at/aktionarsstruktur>

Oberbank AG, Rechtsform: Aktiengesellschaft, Sitz: Linz, Firmenbuch Nr. FN 79063 w, Landesgericht Linz

Oberbank AG, Niederlassung Deutschland, Sitz: München, Registernummer: HRB 122267, Amtsgericht München, Niederlassungsleiter und ständige Vertreter: Robert Dempf, Franz Kinzler, Ralf Wenzel, Stefan Ziegler.

Oberbank AG, Hauptsitz: Linz, Österreich, Rechtsform: Aktiengesellschaft, Firmenbuchnummer: FN 79063 w, Landesgericht Linz, Vorstand: Vorsitzender Generaldirektor Dr. Franz Gasselsberger, MBA, Vorstandsdirektor Mag. Florian Hagenauer, MBA, Vorstandsdirektor Martin Seiter, MBA, Vorstandsdirektorin Mag. Isabella Lehner, MBA, Vorstandsdirektorin Mag. Romana Thiem, Aufsichtsratsvorsitzender: Dr. Andreas König.